

**ВАЛЮТНА ПОЛІТИКА ЯК ОДИН З ГОЛОВНИХ ВАЖЕЛІВ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ
СТІЙКОГО РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ**

О.Я. Кравчук

Луцький національний технічний університет, kravchukoleg@i.ua

Головною особливістю розвитку міжнародного фінансового ринку є стрімка глобалізація фінансово–кредитних та валютних відносин. Глобалізація світових фінансових ресурсів посилює нестабільність національних фінансових ринків, оскільки фінансові кризи в окремих регіонах миттєво позначаються на інших країнах та регіонах, а лібералізація національних фінансових ринків зумовлює їх уразливість щодо руху «гарячих грошей».

Стабільність економічного розвитку країни, високі темпи економічного зростання в значній мірі визначаються станом національних валютних відносин, який в свою чергу обумовлюється валютною політикою, що проводиться в країні. Валютна політика є основою загальної економічної політики держави, тому під час трансформації економічної системи й економічних криз проблема обрання оптимальної валютної політики загострюється та набуває найбільшої актуальності.

Вагомою складовою валютної політики центрального банку будь–якої держави є управління її

золотовалютними резервами, що безпосередньо впливає на ефективність використання ним основних інструментів валютного регулювання, таких як: девізна політика, встановлення режиму валютного курсу, ревальвації та девальвації тощо.

Управління золотовалютними резервами є достатньо новою сферою діяльності НБУ, що пов'язано: по-перше, з історичним розвитком, коли після розпаду Радянського союзу майже усі золотовалютні резерви залишились в Росії, тому НБУ довелося їх формувати з нуля; по-друге, економічна ситуація в країні тривалий час аж ніяк не сприяла формуванню золотовалютних резервів на належному рівні.

Згідно із ЗУ «Про Національний банк України», золотовалютні резерви – це резерви України, відображені у балансі Національного банку України, що включають в себе активи, визнані світовим співтовариством як міжнародні і призначені для міжнародних розрахунків. Золотовалютні резерви є важливим інструментом НБУ для забезпечення внутрішньої і зовнішньої стабільності грошової одиниці України, і вони складаються з таких активів: монетарне золото, спеціальні права запозичення, резервна позиція в МВФ, іноземна валюта у вигляді банкнот та монет або кошти на рахунках за кордоном; цінні папери (крім акцій), що оплачуються в іноземній валюті; будь-які інші міжнародно визнані резервні активи за умови забезпечення їх надійності та ліквідності [1].

Метою управління золотовалютним резервом Національного банку є забезпечення оптимального співвідношення рівнів захищеності, ліквідності та доходності золотовалютного резерву. Управління має забезпечувати виконання основної функції Національного банку та інших функцій, встановлених чинним законодавством України, а також не загрожувати стабільності та нормальному функціонуванню національних і міжнародних ринків.

Об'єктивне визначення цілей управління золотовалютними резервами передбачає оцінку їх достатнього рівня. Виділяють чотири основні критерії щодо визначення адекватності золотовалютних резервів: 1) сума резервів є достатньою за умови повного покриття грошової бази країни; 2) золотовалютні резерви повинні покривати обсяг трьохмісячного імпорту від рівня економічного розвитку країни та ситуації на міжнародних ринках; 3) резерви повинні покривати офіційний та гарантований державою зовнішній борг; 4) комбіновані критерії поєднання вищевказаних ознак щодо оцінки мінімального розміру міжнародних валютних резервів [2].

З 1999 року до 2007 обсяги золотовалютного резерву лише зростали, з 1 млрд. 212 млн. дол. до 32 млрд. 462 млн. 120 тис., при чому найбільший відносний ріст було зафіксовано у 2005 році, коли його обсяги за 1 рік зросли більш ніж вдвічі в порівнянні з 2004 роком, а саме на 103,6%, а найбільший абсолютний у 2007 році, розмір приросту становив 10 млрд. 205 млн. 720 тис. дол. Протягом 1999–2013 років, падіння річних показників вперше було зафіксовано у 2009 році, яке становило 918 млн. 790 тис. дол., що в свою чергу було пов'язане з фінансовою кризою, яка розпочалася восени 2008 року. Найбільше падіння обсягів золотовалютного резерву відбулося у 2012 році, яке становило за абсолютним показником 7 млрд. 248 млн. 590 тис. дол., а відносним показником – 22,8% скорочення в порівнянні з обсягами 2011 року. Падіння резервів НБУ в даному році у значній мірі пов'язане з бажанням втримати курс гривні напередодні парламентських виборів 2012 року. Досягнувши свого максимуму в 2010 році 34 млрд. 570 млн. дол., золотовалютний запас почав послідовно скорочуватися, досягши позначки 23 млрд. 148 млн. 800 тис. дол. станом на 1 липня 2013 року [2].

Протягом травня–червня 2013 року обсяг скорочення золотовалютних резервів сягнув 2 млрд. 056 млн. 200 тис. дол., сягнувши показників шестирічної давності. Дане скорочення зумовлене значними витратами Національного банку, які були спрямовані на утримання курсу національної валюти та погашення зовнішнього боргу, також на зменшення обсягів золотовалютного резерву значний вплив мають скорочення надходжень капіталу в країну. За умови виконання Україною взятих зобов'язань перед МВФ до кінця 2013 року дані обсяги продовжать скорочуватися і сягнуть за прогнозом міжнародного рейтингового агентства Standard&Poor's (S&P) 20 млрд. дол. [2].

При цьому зараз у структурі валютних резервів перебуває 6,4 млрд. дол., які держава має повернути МВФ. Власні кошти України складають всього 16,7 млрд. дол. У результаті рівень резервів уже давно пройшов критичну точку і перестав покривати обсяг тримісячного імпорту, як це прийнято за міжнародними стандартами. За даними НБУ, щомісячний обсяг імпорту товарів і послуг України в останні 12 місяців становив у середньому 8,39 млрд. дол. (коефіцієнт покриття – 2,75 місяця). У НБУ пояснили червнев (2013 рік) скорочення резервів виплатою державою за валютними облігаціями сумарно у розмірі 1,13 млрд. дол.

У подальші місяці тиск на резерви посилюватиметься через очікуване зниження припливу валюти в країну. Будучи ринком, що розвивається, Україна може значно постраждати через оголо-

шене 19 червня 2013 року згорання програми кількісного пом'якшення ФРС США, заявили у рейтинговому агентстві Standard&Poore's.

Україна, на думку експертів S&P, є найуразливішою країною. "Чим більша залежність економіки від зовнішнього фінансування в порівнянні з його власними запасами і здатністю генерувати валютні резерви, тим більше вона уразлива до змін грошово-кредитних умов, що існують у всьому світі", – зазначили в агентстві. Також експерти відзначили, що в першому півріччі 2013 року уряд залучив 2,3 млрд. дол. на зовнішньому ринку.

Ситуація на глобальному фінансовому ринку погіршилася в середині червня: індикатор кредитно-дефолтних свопів (CDS) на єврооблігації України підскочив за місяць з 601 пункту до 815,5 пункту, а дохідність бондів досягла межі в 10% річних [4].

Неочікувана реакція обмінного курсу на традиційні методи валютної політики, значна залежність валютного курсу від суб'єктивних регулюючих заходів держави, а не від об'єктивних ринкових чинників, неможливість точного прогнозування курсової динаміки призвели до того, що довіра до національної валюти досі знаходиться на досить низькому рівні. Результатом цього став розвиток процесу неофіційної доларизації української економіки, тобто паралельного обігу двох валют. Найпоширенішим методом оцінки рівня доларизації є розрахунок індексу, який дорівнює відношенню депозитів у іноземній валюті до грошової маси M2 [5].

Значення цього індексу в Україні в 1998–2006 рр. знаходилося в межах 18–27%, що говорить про існування помірної доларизації національної економіки. Показником доларизації економіки може також слугувати абсолютний показник депозитів в іноземній валюті. Динаміка валютних депозитів юридичних та фізичних осіб в Україні характеризується стабільним зростанням. В період стабілізації гривні і навіть в період її ревальвації, коли довіра до національної валюти повинна зростати, в Україні спостерігається зростання обсягів валютних депозитів. Тобто знецінення долара не спричиняє зниження рівня доларизації економіки, а навпаки стимулює його підвищення.

Іншим показником доларизації економіки можна вважати частку депозитів в іноземній валюті в загальному обсязі депозитів. Розрахунок цієї частки в Україні показує, що за цим показником рівень доларизації в Україні є надмірним і становить більше 40%. Показник доларизації в Україні і в період валютно-фінансової кризи, і в період відносної валютної стабілізації перевищував 30%, а в окремі роки наближався до 50%. Затяжна та висока інфляція спонукає населення переводити кошти у долари з метою хеджування ризиків. Коли ж економічна ситуація стабілізується і інфляція знижується, населення продовжує переводити активи в іноземну валюту [5].

В результаті значного викупу іноземної валюти на міжбанківському ринку в останні роки валютні інтервенції стали основним джерелом грошової емісії: до 2000 р. питома вага грошової емісії за рахунок купівлі валюти в загальному обсязі емісії складала в середньому 15% на рік, а з 2000 р. її частка стала коливатися від 60% до 85%. Негативним наслідком високої активності НБУ як покупця іноземної валюти стала надмірна грошова емісія і підвищення темпів зростання грошової маси. В свою чергу, темпи зростання грошової маси значно перевищують темпи зростання номінального ВВП, що виступає джерелом інфляційного тиску на економіку.

Також варто зазначити, що в подальшому значні кошти будуть спрямовані на утримання національної валюти, адже зважаючи на скорочення виробництва, податкових надходжень, девальваційних очікувань громадян та скорочення надходжень капіталу до країни, гривня втрачатиме власну купівельну спроможність. Для поповнень золотовалютних запасів та утримання курсу гривні Нацбанк вдаватиметься до підвищення контролю за надходженням валюти до України та подальшої конвертації її в гривню.

Отже важливою умовою зниження рівня доларизації економіки України є не тільки стабілізація курсу гривні відносно іноземних валют, але й досягнення внутрішньої стабільності національної валюти, підвищення її купівельної спроможності. Поетапна лібералізація валютного ринку України і поступовий перехід до гнучкого курсоутворення, що базується на ринкових принципах формування валютного курсу, будуть мати позитивні наслідки для української економіки. Водночас, для отримання всіх переваг плаваючого курсу необхідно дозволити обмінному курсу бути дійсно плаваючим.

Список використаних джерел:

1. Закон України «Про Національний банк України» від 05.07.2012р., № 5103–VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.
2. Коваленко В.В., Сілантьєв М.С. – Обґрунтування достатнього рівня золотовалютних джерел держави [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://lib.uabs.edu.ua/library/Zbirnik/765_2008.pdf.

3. Золотовалютні резерви України у 1999–2013 роках [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://infolight.org.ua/charts/zolotovalyutni-rezervi-ukrayini-u-1999-2013-rokah>.
4. Валютні резерви України, що скоротилися до шестирічного мінімуму, очікує посилення тиску [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ua.korrespondent.net/business/economics/1578517-valyutni-rezervi-ukrayini-shcho-skorotilisya-do-shestirichnogo-minimumu-ochikue-posilennya-tisku>.
5. Береславська, О. Ревальвація гривні: вплив на інфляційні процеси в Україні та рівень доларизації економіки // Вісник Національного банку України. – 2006. – № 2. – С. 20–24.